

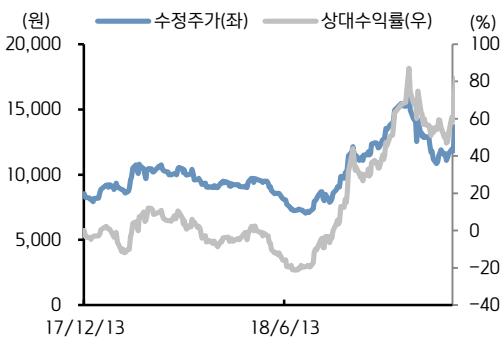
시가총액 (12/14)	1,541 억원
자기자본 (2018)	792 억원
현재가 (18/12/14)	9,110 원

### KEY Word

- 12월 국내 경매(150회) 낙찰총액 136.4억원, 낙찰률 78.6% 기록
- 2018년 컨센서스에 부합하는 실적 기록 전망

**BUY(maintain)**  
 목표주가: 18,000원

52주 최고가	16,350원
52주 최저가	7,050원
수익률 (절대/상대)	
1개월	-6.8% 9.4%
6개월	35.3% 73.7%
12개월	28.7% 45.7%
발행주식수	16,918천주
일평균거래량(3M)	450천주
외국인 지분율	8.57%
주당배당금('17)	30원



IFRS연결(억원)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	542	714	862	982
영업이익	96	64	129	172
증감율(%)	-33.9	103.0	33.1	16.8
영업이익률(%)	11.8	18.1	20.0	20.5
ROE(%)	4.2	15.8	16.5	16.9
PER(배)	48.1	19.2	18.7	13.8
PBR(배)	2.1	2.8	2.6	2.0

### 투자포인트

#### 12월 국내 경매(150회) 낙찰총액 136억원, 낙찰률 78.6% 기록

- 동사는 12월 13일 평창동 본사에서 창립 20주년 특별 경매를 개최했으며 총 출품수 84점, 총 낙찰수 66점, 낙찰총액 136.4억원, 낙찰률 78.6%를 기록하며 작년 12월 국내 경매 낙찰총액 72억원, 낙찰률 77%를 대폭 뛰어넘는 호실적을 기록함. 다만 경매 시작 전 세계 3대 명품 바이올린 '스트라디바리'와 김환기 '22-VII-70#184' 등 총 4개의 작품 출품이 취소되었고 이에 예정 경매 규모인 330억원에서 230억원 규모로 축소됨
- 이번 150회 국내 경매 결과를 살펴보면 앤디 워홀 '자화상'이 10억원으로 최고가를 기록했으며 조선 후기 채색화인 '요지연도'도 9.8억원에 낙찰됨. 반면 추정가 35억원으로 기대를 모았던 이종섭 작가의 '복사꽃가지'가 호가 34억원으로 유찰되었으며 이외에도 천경자 작가의 '알리만다의 그늘'(추정가 23억원), '여인'(추정가 9억원)과 김환기 작가의 '실내'(추정가 15억원) 등 추정가가 높았던 유명 작가의 작품이 전반적으로 부진한 결과를 기록함

#### 2018년 컨센서스에 부합하는 실적 기록 전망

- 4분기 매출액은 전년대비 49.7% 증가한 257억원, 영업이익은 전년대비 79.3% 증가한 57억원 기록할 것으로 전망됨. 큰 폭의 질적 성장세는 10월 낙찰총액 160억원, 낙찰률 83%, 11월 낙찰총액 190억원, 낙찰률 83.5%로 호실적을 기록한 홍콩 경매가 견인할 것으로 보여지며 추가적으로 동사 창립 20주년을 맞아 최대 규모 수준의 경매가 진행된 국내 정기 경매도 낙찰총액 136.4억원, 낙찰률 78.6%로 전년 대비 뛰어난 실적을 기록함
- 이번 150회 국내 경매 축소로 인해 실적 부진에 대한 우려가 있을 것으로 판단되지만 당초 경매 규모 330억원이 기존 12월 경매 규모(150억원 수준) 및 예상치를 대폭 뛰어넘는 규모였음에 따라 실적 컨센서스에는 부합할 것으로 판단됨. 추가적으로 올해 남은 기간 예정된 2차례 온라인 경매(25억원과 55억원 규모)와 에프터 세일도 실적 모멘텀이 될 것으로 보여짐

### 지분구성

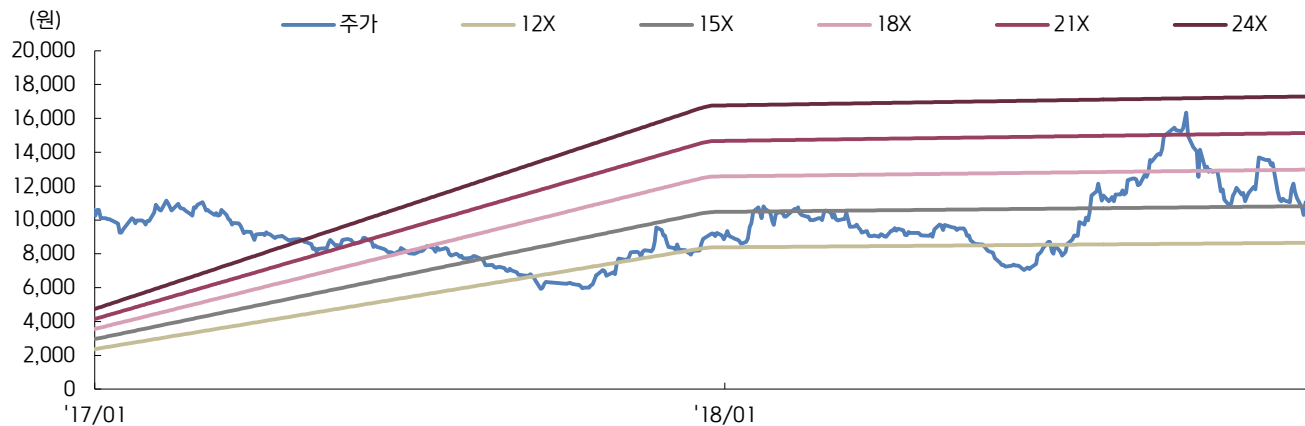
이호재	13.6%
이정용	7.3%
(주)서울옥션	6.7%
삼성액티브자산운용	5.1%

### 서울옥션 실적 추이 및 전망

	2018E				2019E				2017	2018E	2019E	2020E
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E				
매출액	122.5	234.7	99.6	257.4	194.1	234.3	145.2	288.6	541.7	714.1	862.2	982.1
YoY(%)	17.5	91.7	-30.4	49.7	58.5	-0.2	45.8	12.1	6.5	31.8	20.7	13.9
영업이익	12.1	52.3	7.9	57.2	38.5	50.2	20.1	63.6	63.8	129.5	172.4	201.3
YoY(%)	163.0	157.6	12.9	79.3	218.2	-4.0	154.4	11.2	-33.9	103.0	33.1	16.8
순이익	7.8	39.4	34.2	40.2	29.3	38.2	15.3	48.4	30.6	121.6	129.2	152.2
영업이익률	9.9	22.3	7.9	22.2	19.8	21.4	13.8	22.0	11.8	18.1	20.0	20.5
순이익률	6.4	16.8	34.3	15.6	15.1	16.3	10.5	16.8	5.6	17.0	15.0	15.5

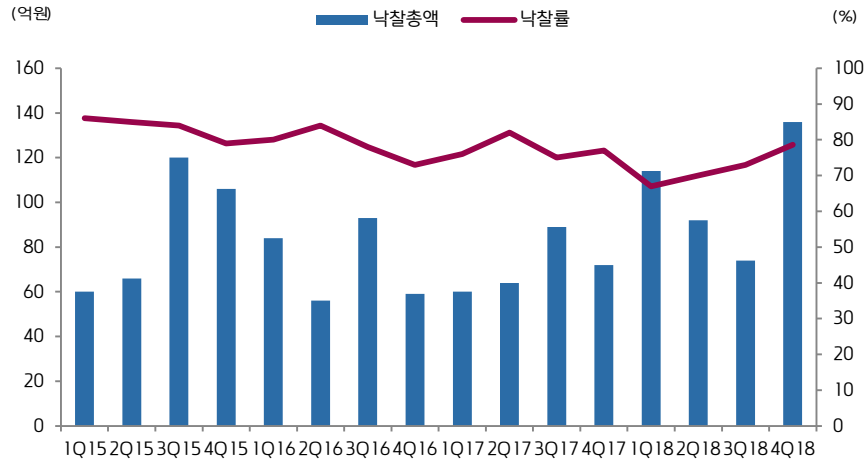
출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 서울옥션 12M Fwd PER Band Chart



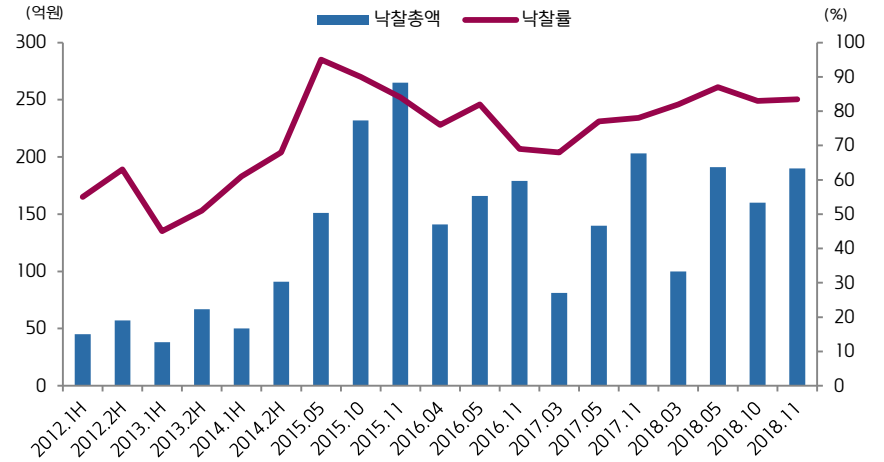
출처: dataguide., 키움증권 추정

### 국내 경매 낙찰총액 및 낙찰률 추이



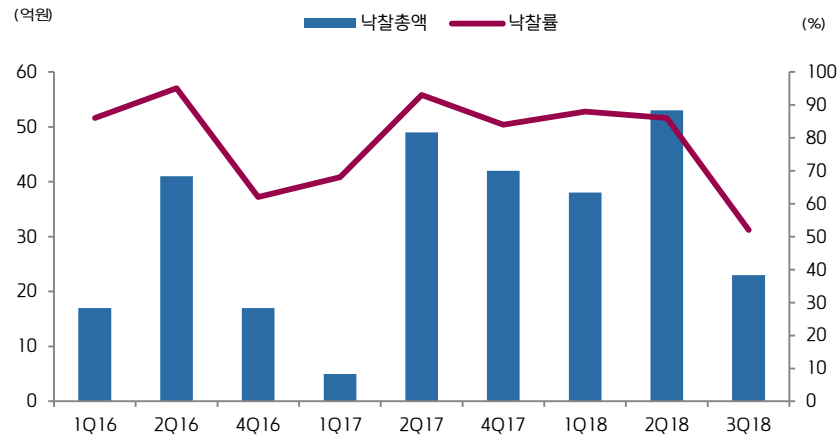
출처: 서울옥션, 키움증권

### 홍콩 경매 낙찰총액 및 낙찰률 추이



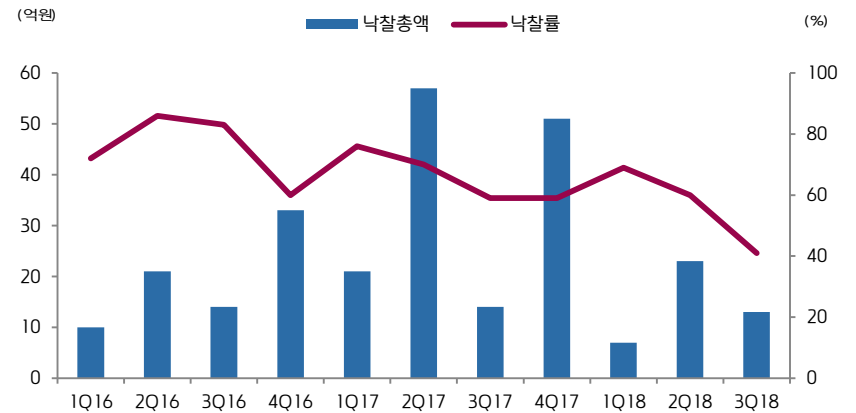
출처: 서울옥션, 키움증권

### 기획 경매 낙찰총액 및 낙찰률 추이



출처: 서울옥션, 키움증권

### 서울옥션블루 경매 낙찰총액 및 낙찰률 추이



출처: 서울옥션, 키움증권

### 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	509	542	714	862	982
매출원가	320	361	433	508	561
매출총이익	188	181	281	354	421
판매비및일반관리비	92	117	152	182	220
영업이익(보고)	96	64	129	172	201
영업이익(핵심)	96	64	129	172	201
영업외손익	-11	-23	25	-8	-7
이자수익	0	0	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	12	6	4	4	4
이자비용	9	11	6	4	3
외환손실	13	10	9	4	7
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-1	-8	36	-1	-1
법인세차감전이익	85	41	154	164	194
법인세비용	19	10	33	35	42
유효법인세율 (%)	22.2%	25.0%	21.4%	21.4%	21.5%
당기순이익	66	31	121	129	152
지배주주지분순이익(억원)	61	31	121	129	152
EBITDA	101	71	161	179	202
현금순이익(Cash Earnings)	71	38	116	148	172
수정당기순이익	66	31	121	129	152
증감율(% YoY)					
매출액	-7.1	6.5	31.8	20.7	13.9
영업이익(보고)	-36.0	-33.9	103.0	33.1	16.8
영업이익(핵심)	-36.0	-33.9	103.0	33.1	16.8
EBITDA	-34.2	-29.7	126.7	11.2	12.8
지배주주지분 당기순이익	-52.5	-49.3	297.4	6.3	17.8
EPS	-52.5	-49.3	297.4	6.3	17.8
수정순이익	-48.8	-53.8	297.4	6.3	17.8

### 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,075	1,012	1,149	1,238	1,357
현금및현금성자산	71	150	189	239	327
유동금융자산	27	45	47	50	55
매출채권및유동채권	431	277	341	367	385
재고자산	547	540	572	582	590
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	240	532	549	582	641
장기매출채권및기타비유동채권	69	87	91	96	105
투자자산	7	40	31	34	39
유형자산	139	383	406	432	478
무형자산	18	14	13	12	10
기타비유동자산	7	8	8	8	9
자산총계	1,316	1,543	1,698	1,820	1,998
유동부채	547	553	489	517	542
매입채무및기타유동채무	269	249	260	308	364
단기차입금	243	254	221	203	172
유동성장기차입금	28	44	1	0	0
기타유동부채	8	7	7	6	6
비유동부채	42	268	334	351	374
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	30	229	289	302	319
기타비유동부채	13	39	45	49	55
부채총계	590	821	823	868	916
자본금	85	85	85	85	85
주식발행초과금	387	387	387	387	387
이익잉여금	276	292	391	505	629
기타자본	-33	-60	-58	-58	-58
지배주주지분자본총계	715	704	856	933	1,063
비지배주주지분자본총계	11	19	19	19	19
자본총계	726	723	875	952	1,082
순차입금	202	332	275	216	109
총차입금	301	527	511	505	491

### 재무제표

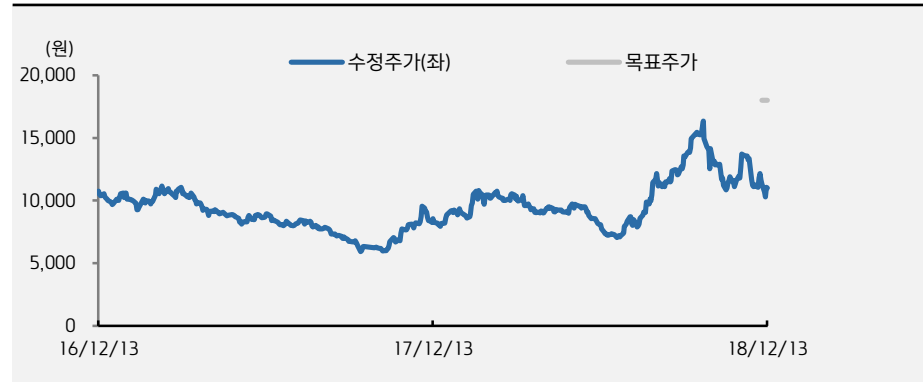
현금흐름표	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	19	145	48	84	131
당기순이익	66	31	121	129	152
감가상각비	4	6	10	12	12
무형자산상각비	1	2	1	1	1
외환손익	-3	3	2	-1	-1
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-35	101	-91	-62	-38
기타	-15	3	5	5	5
투자활동현금흐름	-32	-290	-72	-66	-40
투자자산의 처분	-2	-32	0	0	0
유형자산의 처분	0	0	30	0	0
유형자산의 취득	-17	-250	-95	-58	-35
무형자산의 처분	-7	0	0	0	0
기타	-6	-8	-7	-8	-5
재무활동현금흐름	28	227	3	13	65
단기차입금의 증가	30	7	-34	-22	-52
장기차입금의 증가	19	245	60	36	21
자본의 증가	6	9	10	14	16
배당금지급	-16	-16	-16	-16	-16
기타	-10	-18	-23	-25	-34
현금및현금성자산의순증가	17	78	-40	19	32
기초현금및현금성자산	54	71	150	110	129
기말현금및현금성자산	71	150	110	129	161
Gross Cash Flow	53	44	122	141	173
Op Free Cash Flow	22	-94	-29	72	90

투자지표	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	363	184	698	722	896
BPS	4,228	4,161	4,812	5,516	6,153
주당EBITDA	599	422	920	1,092	1,268
CFPS	421	225	1,056	1,158	1,265
DPS	100	80	80	80	80
주가배수(배)					
PER	26.8	48.1	19.2	18.7	13.8
PBR	2.3	2.1	2.8	2.6	2.0
EV/EBITDA	19.5	25.3	17.5	14.0	12.2
PCFR	23.2	39.4	24.5	21.5	19.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.0	11.8	18.1	20.0	20.5
영업이익률(핵심)	19.0	11.8	18.1	20.0	20.5
EBITDA margin	19.9	13.2	21.5	21.9	22.2
순이익률	13.0	5.6	17.0	15.0	15.5
자기자본이익률(ROE)	9.5	4.2	15.8	16.5	16.9
투자자본이익률(ROIC)	8.6	4.8	9.7	10.9	11.6
안정성(%)					
부채비율	81.2	113.5	104.2	90.1	79.8
순차입금비율	27.9	46.0	29.2	25.2	22.9
이자보상배율(배)	10.9	6.0	10.8	15.2	19.9
활동성(배)					
매출채권회전율	1.1	1.5	1.6	1.8	2.1
재고자산회전율	1.0	1.0	1.2	1.4	1.4
매입채무회전율	1.8	2.1	2.3	2.4	2.6

### 투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
서울옥션 (063170)	2018-11-29	BUY(Initiate)	18,000원	6개월	-36.5	-44.6
	2018-12-17	BUY(Maintain)	18,000원	6개월		

### 목표주가 추이



### Compliance Notice

- 당사는 12월 14일 현재 '서울옥션' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

### 투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%